

Akt. Kurs (13.09.2022, 09:17, Xetra): 3,93 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **5,50 (4,10) EUR**

**Branche:** Beteiligungsgesellschaften  
**Land:** Deutschland  
**ISIN:** DE0005167902  
**Reuters:** UUG.DE  
**Bloomberg:** UUU:GR

## Kurzportrait

Die 1997 gegründete und seit 1999 börsennotierte 3U HOLDING AG erwirbt, betreibt und veräußert als Management- und Beteiligungsgesellschaft Vermögensgegenstände und Unternehmensbeteiligungen in den drei Segmenten Informations- und Telekommunikationstechnik (ITK), Erneuerbare Energien (EE) sowie Sanitär-, Heizungs- und Klimatechnik (SHK). Dabei ist die Gruppe mit Konzernsitz in Marburg mit rund 300 Beschäftigten vor allem in Deutschland sowie auch in Österreich präsent.

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	4,78 €	2,06 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	3,93 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	35.314.016	
<b>Streubesitz:</b>	67,1%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	138,8 Mio. €	

## Anlagekriterien

### 3U verkauft weclapp-Beteiligung ...



Bekanntlich hält die 3U HOLDING AG knapp 71 Prozent der Anteile an der weclapp SE, die im Konzern den Geschäftsbereich Cloud Computing repräsentiert. Erklärtes Ziel der Gesellschaft ist es dabei, zum europäischen Marktführer für cloudbasierte ERP-Plattformen aufzusteigen. Vor diesem Hintergrund wurden im vergangenen Jahr mit der ITscope GmbH und dem Start-up FinanzGeek GmbH auch zwei Akquisitionen getätigt, mit deren Konsolidierung im Oktober 2021 der Teilkonzern weclapp entstand.

Zudem war zur Finanzierung des weiteren Wachstums seit April letzten Jahres ein Börsengang der weclapp SE vorbereitet worden, der unter der Voraussetzung günstiger Kapitalmarktbedingungen für das erste Halbjahr 2022 angedacht war. Nachdem sich das Börsenumfeld insbesondere für Tech-Werte jedoch seit Ende letzten Jahres zunehmend eingetrübt hatte, wurden die bereits weit vorangeschrittenen IPO-Vorbereitungen im Februar bis auf weiteres ausgesetzt.

## Kennzahlen

**2022e und 2023e veraltet, Aktualisierung ausgesetzt**

	2020	2021	2022e	2023e
<b>Umsatz</b>	61,1	55,9	68,0	81,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>EBIT</b>	5,9	6,8	6,4	7,6
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Jahresüb.</b>	3,3	2,9	3,3	4,3
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Erg./Aktie</b>	0,09	0,08	0,09	0,12
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Dividende</b>	0,05	0,05	0,05	0,05
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Div.-Rend.</b>	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
<b>KGV</b>	41,5	47,6	41,7	32,1

Angaben in Mio. Euro  
 Erg./Aktie und Dividende in Euro

## Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 24  
 Fax: 0211 / 17 93 74 - 44  
[j.nielsen@gsc-research.de](mailto:j.nielsen@gsc-research.de)

Am vorletzten Samstagabend wurde der Kapitalmarkt dann jedoch mit einem Paukenschlag überrascht: Die 3U HOLDING AG hat einen Vertrag über den Verkauf ihrer weclapp-Beteiligung an eine Tochtergesellschaft der niederländischen Exact Group B.V. geschlossen. Bei der dem US-amerikanischen Private-Equity-Investor KKR zuzurechnenden Gesellschaft handelt es sich um einen in 40 Ländern vertretenen Anbieter betriebswirtschaftlicher Unternehmenssoftware mit weltweit rund 1.800 Beschäftigten.

Im Zuge der Transaktion baut die zu den führenden Softwareunternehmen Europas zählende Exact Group ihre Präsenz in der DACH-Region weiter aus. Gleichzeitig verbreitert sich damit der finanzielle Spielraum des weclapp-Teilkonzerns für weiteres Wachstum. Dabei bleibt der Gründer Ertan Özdil CEO der weclapp SE, deren Gesellschaften, Marken und Produkte fortgeführt werden.

Der vereinbarte Kaufpreis basiert auf einem Unternehmenswert von rund 227 Mio. Euro und dürfte sich dementsprechend nach unserer Berechnung auf etwa 161 Mio. Euro belaufen. Dabei beinhaltet der Vertrag keine Vollzugsbedingungen oder Rücktrittsrechte, die Summe soll bereits bis Ende September fließen. Nach Abzug der Kosten insbesondere für Rechtsberatung und Makler sowie Steuern beträgt der erwartete Transaktionserlös gut 150 Mio. Euro. Unter Berücksichtigung der Start-up-Finanzierung der weclapp durch 3U von insgesamt rund 20 Mio. Euro sowie kumulierter weclapp-Beiträgen zum Konzernergebnis von etwa 4 Mio. Euro hat sich der Mitteleinsatz von 3U somit ungefähr verachtfacht.

### **... realisiert damit erhebliche Wertsteigerung ...**

Das 3U-Management hatte hinsichtlich der weclapp-Bewertung eine klare Vorstellung, die jedoch aufgrund des nachhaltig eingetrübten Kapitalmarktumfelds seit Jahresbeginn am Markt nicht mehr realisierbar war. Dass die Entscheidung vor diesem Hintergrund richtig war, das IPO trotz der bereits in die Vorbereitungen investierten Mittel und erheblichen Arbeitszeit nicht durchzuführen und stattdessen den jetzt vermeldeten Beteiligungsverkauf zu vollziehen, verdeutlicht unseres Erachtens die folgende Rechnung:

Gemäß dem „SaaS Capital Index“ bewegten sich die auf den ARR (Annual Recurring Revenue – jährlich wiederkehrender Umsatz) bezogenen, durchschnittlich am Markt erzielbaren Multiples für SaaS (Software-as-a-Service)-Anbieter, zu denen der weclapp-Teilkonzern zählt, bis Oktober 2021 oberhalb von 16. Ab November setzte dann ein deutlicher Rückgang ein, wobei die Kennziffer von 13,7 im Dezember auf 11,3 zum Jahresbeginn 2022 und auch in den Folgemonaten kontinuierlich weiter absackte. Per August 2022 lag das durchschnittliche ARR-Multiple nur noch bei 6,8. Und derzeit ist nicht absehbar, wann es hier wieder zu einer Aufhellung kommen kann.

Die wiederkehrenden Umsätze des weclapp-Teilkonzerns machen gemäß Geschäftsbericht 2021 rund 84 Prozent der Gesamterlöse aus. Auf Basis der aktuellen Umsatzerwartung für 2022 von etwa 19 Mio. Euro errechnet sich daraus ein ARR-Volumen von rund 16 Mio. Euro. Bei Ansatz des ARR-Multiples aus Januar von 11,3 ergäbe sich somit ein Unternehmenswert von circa 181 Mio. Euro, auf Basis des August-Multiples von 6,8 sogar nur noch von etwa 109 Mio. Euro. Demgegenüber entspricht der dem jetzt vereinbarten Kaufpreis zugrunde gelegte Unternehmenswert von rund 227 Mio. Euro einem ARR-Multiple von etwa 14.

### **... und füllt die Kassen für bestehende und neue Aktivitäten**

Hinsichtlich der Verwendung des in Kürze zu erwartenden reichhaltigen Liquiditätszuflusses und des damit verbundenen Ergebnisbeitrags steht zum einen eine angemessene Berücksichtigung beim kommenden Dividendenvorschlag im Raum. Zum anderen sollen die vorhandenen Geschäftsfelder gestärkt sowie neue Bereiche erschlossen werden.

Im Segment ITK soll das verbleibende Geschäftsfeld Telekommunikation weiter ausgebaut werden. Marktbedingt ist hier zwar der Bereich Voice Retail (B2C – Call-by-Call, Preselection) stetig rückläufig und wird perspektivisch auch verschwinden. Im Zuge der erfolgreichen Neuausrichtung konnten jedoch in den vergangenen Jahren die Umsatzbeiträge der Bereiche Voice Business (B2B) und Data Center Services & Operation (Rechenzentrumsdienste) kontinuierlich gesteigert werden. Dabei konnte das EBITDA des Geschäftsfeldes durch Effizienzsteigerungsmaßnahmen ebenfalls signifikant von 1,04 Mio. Euro in 2018 auf 2,30 Mio. Euro in 2021 verbessert werden. Für 2022 werden nun 2,80 Mio. Euro angepeilt. Deutliches Potenzial sieht der Vorstand zudem auch in den Bereichen Cloud-Telefonie und Digitalisierung.

Beim Geschäftsfeld EE, in dem auf Basis der aktuellen Stromlieferverträge keine Übergewinne anfallen, steht aktuell das Repowering des Windparks Langendorf im Fokus (nähere Einzelheiten siehe unser letztes Research vom 30.08.2022). Darüber hinaus strebt 3U auch Repowering-Maßnahmen bei den anderen beiden Windparks Klostermoor und Roge an. Allerdings sind diese derzeit nicht genehmigungsfähig, da es sich nicht um Windvorranggebiete handelt. Der Vorstand ist aber zuversichtlich, dass es hier auch im Sinne der Erreichung der deutschen Klimaziele zukünftig zu Änderungen der entsprechenden Rahmenbedingungen kommt.

Im Segment SHK soll der Onlinehandel der Selfio GmbH nun forciert bei stetiger Verbesserung der Profitabilität zu einer führenden Handelsplattform für Sanitär-, Heizungs- und Klimatechnologie ausgebaut werden. Dabei dürften die Themen Energiesparen, Fachkräftemangel sowie Handwerkerpreise und -verfügbarkeit den Trend zum Selberbauen weiter verstärken. Mit diesem Rückenwind und Erweiterungen des Angebotspektrums wird hier ein organisches Umsatzwachstum von rund 23 Mio. Euro in 2022 in Richtung von 50 Mio. Euro angepeilt. Zudem sind perspektivisch auch Zukäufe angedacht, mit denen man in die Umsatzregion von 100 Mio. Euro vorstoßen könnte. Dann wären auch hier ein Börsengang oder eine Private-Equity-Platzierung denkbar.

### **Aktualisierung der GSC-Schätzungen derzeit ausgesetzt**

Trotz der voraussichtlichen weclapp-Entkonsolidierung zum 30. September hat 3U die Umsatzprognose für 2022 mit 65 bis 70 Mio. Euro unverändert bestätigt. Hintergrund ist, dass die verbleibenden Geschäftsbereiche ein stärkeres als ursprünglich erwartetes Wachstum aufweisen und der weclapp-Teilkonzern in diesem Jahr noch bis zur Entkonsolidierung, also für neun Monate, einfließt. EBITDA-Marge und Jahresüberschuss werden hingegen infolge des Ertrags aus der Transaktion deutlich über der bisherigen Guidance ausfallen, hier ist dem Vorstand aber aktuell noch keine genauere Quantifizierung möglich. Vor diesem Hintergrund und angesichts der weitreichenden Auswirkungen der anstehenden weclapp-Entkonsolidierung auf das 3U-Zahlenwerk sehen auch wir uns derzeit nicht in der Lage, unsere Schätzungen für das laufende und das kommende Geschäftsjahr auf einer belastbaren Basis zu überarbeiten.

### **Bewertung**

Da neben dem operativen Geschäft auch der An- und Verkauf von Beteiligungen, Wind- und Solarparks sowie anderen Immobilien einen festen Bestandteil des 3U-Geschäftsmodells bildet, die daraus resultierenden Effekte jedoch naturgemäß nicht prognostizierbar sind, stellen wir unsere Anlageempfehlung für die 3U-Aktie auf eine Sum-of-the-Parts (SOTP)-Bewertung ab. Dabei haben wir nunmehr für die weclapp-Beteiligung auf Grundlage des publizierten Nettoverkaufserlöses einen Wert von 150 Mio. Euro berücksichtigt, der damit deutlich über unserem letzten Ansatz von 112 Mio. Euro liegt.

Um die Konzern-Nettoverschuldung unter Berücksichtigung der anstehenden weclapp-Entkonsolidierung so adäquat wie möglich abzubilden, stützen wir uns hierbei jetzt auf den 31. Dezember 2021 als letzten Stichtag, zu dem die Nettoverschuldung des weclapp-Teilkonzerns publiziert wurde. Auf dieser Basis haben wir die seinerzeitige Nettoverschuldung des 3U-Konzerns von 18,2 Mio. Euro um die des weclapp-Teilkonzerns von 11,9 Mio. Euro bereinigt. Daraus errechnet sich eine Nettoverschuldung von 6,2 Mio. Euro, die damit merklich geringer als die zuletzt von uns angesetzten 16,7 Mio. Euro ausfällt.

Hinsichtlich unserer übrigen Wertansätze haben sich gegenüber unserem letzten Research keine Veränderungen ergeben. Auf dieser Basis haben wir insgesamt jetzt einen infolge der weclapp-Transaktion deutlich erhöhten SOTP-Wert von rund 193 (bisher 145) Mio. Euro entsprechend 5,48 (4,11) Euro je 3U-Aktie ermittelt. Daher sehen wir den gerundeten fairen Wert des Anteilsscheins nunmehr bei 5,50 (4,10) Euro.

Unverändert sind dabei einige Vermögenswerte und Beteiligungen mangels derzeit für eine Bewertung ausreichender Informationen nicht in unserem SOTP-Modell enthalten. Insbesondere hinsichtlich der Selfio GmbH ist jedoch bei Publikation entsprechender (Plan-)Daten künftig auch eine entsprechende Einbeziehung möglich.

## Fazit

Nachdem die 3U HOLDING AG gerade erst am 1. September 2022 planmäßig den Kaufpreis für die veräußerten InnoHubs-Anteile vereinnahmen konnte, vermeldete sie am 3. September mit dem Verkauf ihrer weclapp-Beteiligung bereits die nächste – in ihrer Größenordnung in der Unternehmensgeschichte einzigartige – Transaktion. Mit dem Vollzug des ohne Eintrittsbedingungen oder Rücktrittsrechte geschlossenen Vertrages wird noch im September gerechnet.

Alleine der vermeldete Nettotransaktionserlös von mehr als 150 Mio. Euro entspricht bereits einem Wert von mindestens 4,25 Euro je 3U-Aktie. Und die übrigen Beteiligungen, Immobilien sowie Wind- und Solarparks kommen noch hinzu. Dennoch pendelt der Börsenkurs seit der Meldung lediglich zwischen etwa 3,80 und 3,95 Euro. Die Ursache für die recht zurückhaltende Reaktion des Kapitalmarkts dürfte darin liegen, dass die Wachstumsstory weclapp damit nunmehr aus dem 3U-Konzern ausscheidet.

Jedoch hat der Vorstand nach der erst Anfang Juni vereinbarten InnoHubs-Veräußerung mit der weclapp-Transaktion innerhalb nur weniger Monate erneut sein Händchen für lukrative Deals bewiesen und eine erhebliche Wertsteigerung im 3U-Portfolio realisieren können. Dies erachten wir als umso bemerkenswerter bei Betrachtung des zugrundegelegten weclapp-Unternehmenswerts im Vergleich zu den gemäß „SaaS Capital Index“ derzeit durchschnittlich am Markt erzielbaren Multiples für SaaS-Anbieter.

Zudem spült der weclapp-Verkauf jetzt reichlich Geld in die 3U-Kasse, das für den Ausbau der bestehenden sowie für die Erschließung neuer Geschäftsfelder zur Verfügung steht. Dabei rückt nun insbesondere die Selfio GmbH mit ihrer Online-Handelsplattform für Sanitär-, Heizungs- und Klimatechnologie in den Fokus. Hier gibt es bereits ähnliche Gedankenspiele wie zuvor bei weclapp, sprich organisches und anorganisches Wachstum in die Umsatzregion von 100 Mio. Euro mit der anschließenden Perspektive eines möglichen Börsengangs oder – im Fall eines ungünstigen Kapitalmarktumfeldes – einer Veräußerung an einen Investor. Insofern zeichnet sich hier also bereits die nächste Wachstumsstory ab.

Bei den Windparks versprechen neben den massiv gestiegenen Strompreisen vor allem mögliche weitere Repowering-Maßnahmen ebenfalls noch einiges Potenzial. Hier ist zu hoffen, dass diese wie vom Vorstand erwartet angesichts der Energiekrise sowie der Bestrebungen Deutschlands zur Erreichung der Klimaziele in näherer Zukunft genehmigungsfähig und damit realisierbar werden. Darüber hinaus halten wir es auch für denkbar, dass der 3U-Vorstand mit seinem Gespür für lukrative Investments Teile des Mittelzuflusses auch für neue Projekte einsetzt.

Insgesamt sind wir daher unverändert positiv gestimmt für die Marburger Beteiligungsgesellschaft mit ihren diversifizierten Geschäftsmodellen in den drei zukunftssträchtigen Bereichen Informations- und Telekommunikationstechnik, Erneuerbare Energien und Onlinehandel. Erträge dürften dabei entsprechend dem 3U-Geschäftsmodell auch zukünftig neben dem operativen Geschäft auch aus der Veräußerung von Vermögensgegenständen generiert werden.

Infolge der mit dem weclapp-Verkauf verbundenen Wertaufdeckung haben wir unser Kursziel für die 3U-Aktie deutlich auf 5,50 Euro heraufgesetzt. Auf dieser Basis bietet das Papier aktuell ein Potenzial von rund 40 Prozent. Daher bekräftigen wir erneut unsere „Kaufen“-Empfehlung. Zudem dürfte die Dividende für 2022 einschließlich der in Aussicht gestellten einmaligen Beteiligung der Anteilseigner am Erfolg aus der weclapp-Transaktion massiv über den Vorjahreswerten ausfallen.

## Gewinn- und Verlustrechnung

3U HOLDING AG										
Schätzungen für 2022 und 2023 vom 30.08.2022, Aktualisierung derzeit wegen weclapp-Verkauf ausgesetzt										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2019		2020		2021		2022e		2023e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>51,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>61,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>55,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>68,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>81,0</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			18,7%		-8,4%		21,6%		19,1%	
Andere Erträge	8,0	15,6%	5,3	8,7%	6,9	12,3%	8,0	11,8%	5,0	6,2%
Veränderung zum Vorjahr			-33,6%		28,5%		16,7%		-37,5%	
Bestandsveränd. / Akt. Eigenleistungen	-0,1	-0,1%	-0,2	-0,4%	2,7	4,8%	1,5	2,2%	1,5	1,9%
Veränderung zum Vorjahr			-229,9%		1327,6%		-44,7%		0,0%	
Materialaufwand	28,7	55,8%	33,2	54,4%	29,3	52,3%	32,9	48,5%	38,2	47,1%
Veränderung zum Vorjahr			15,5%		-11,8%		12,5%		15,8%	
<b>Rohergebnis</b>	<b>30,7</b>	<b>59,6%</b>	<b>33,0</b>	<b>54,0%</b>	<b>36,2</b>	<b>64,8%</b>	<b>44,6</b>	<b>65,5%</b>	<b>49,3</b>	<b>60,9%</b>
Veränderung zum Vorjahr			7,5%		9,9%		23,0%		10,8%	
Personalaufwand	11,7	22,6%	13,1	21,5%	15,0	26,8%	21,4	31,5%	24,3	29,9%
Veränderung zum Vorjahr			12,4%		14,3%		42,9%		13,3%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	8,9	17,4%	8,3	13,6%	10,0	17,8%	11,8	17,4%	12,7	15,7%
Veränderung zum Vorjahr			-6,8%		20,0%		18,2%		7,4%	
<b>EBITDA</b>	<b>10,1</b>	<b>19,6%</b>	<b>11,6</b>	<b>18,9%</b>	<b>11,3</b>	<b>20,1%</b>	<b>11,4</b>	<b>16,7%</b>	<b>12,4</b>	<b>15,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr			14,4%		-2,5%		0,8%		9,4%	
Abschreibungen	4,6	8,9%	5,6	9,2%	4,5	8,1%	5,0	7,4%	4,8	5,9%
Veränderung zum Vorjahr			21,9%		-19,7%		11,0%		-4,0%	
<b>EBIT</b>	<b>5,5</b>	<b>10,7%</b>	<b>5,9</b>	<b>9,7%</b>	<b>6,8</b>	<b>12,1%</b>	<b>6,4</b>	<b>9,3%</b>	<b>7,6</b>	<b>9,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			8,1%		13,8%		-6,0%		19,9%	
Finanzergebnis / At-Equity-Beteiligungen	-0,8	-1,6%	-0,7	-1,1%	-0,5	-0,8%	-0,6	-0,9%	-0,5	-0,7%
Veränderung zum Vorjahr			20,0%		30,4%		-27,1%		10,0%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>4,7</b>	<b>9,0%</b>	<b>5,3</b>	<b>8,6%</b>	<b>6,3</b>	<b>11,2%</b>	<b>5,8</b>	<b>8,5%</b>	<b>7,1</b>	<b>8,7%</b>
Steuerquote	5,3%		24,7%		35,7%		30,0%		30,0%	
Ertragssteuern	0,2	0,5%	1,3	2,1%	2,2	4,0%	1,7	2,5%	2,1	2,6%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>4,4</b>	<b>8,6%</b>	<b>4,0</b>	<b>6,5%</b>	<b>4,0</b>	<b>7,2%</b>	<b>4,0</b>	<b>5,9%</b>	<b>5,0</b>	<b>6,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-10,0%		2,0%		-0,3%		23,0%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,3		0,7		1,1		0,7		0,6	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>4,1</b>	<b>8,0%</b>	<b>3,3</b>	<b>5,4%</b>	<b>2,9</b>	<b>5,2%</b>	<b>3,3</b>	<b>4,9%</b>	<b>4,3</b>	<b>5,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-20,2%		-10,7%		14,1%		29,7%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	33,163		34,489		35,314		35,314		35,314	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,12</b>		<b>0,09</b>		<b>0,08</b>		<b>0,09</b>		<b>0,12</b>	

**Hinweis:** Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

## **Aktionärsstruktur**

Vorstand und Aufsichtsrat	29,57%
Lupus alpha Investment GmbH	3,35%
Streubesitz	67,08%

## **Termine**

09.11.2022                      Zahlen drittes Quartal 2022

## **Kontaktadresse**

3U HOLDING AG  
Frauenbergstraße 31-33  
D-35039 Marburg

Email: [info@3u.net](mailto:info@3u.net)

Internet: [www.3u.net](http://www.3u.net)

## **Ansprechpartner Investor Relations:**

Herr Dr. Joachim Fleing

Tel.: +49 (0) 6421 / 999 - 1200

Fax: +49 (0) 6421 / 999 - 1222

Email: [ir@3u.net](mailto:ir@3u.net)

## Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cashflow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

### Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 24 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
30.08.2022	2,51 €	Kaufen	4,10 €
19.05.2022	2,19 €	Kaufen	4,10 €
20.04.2022	2,46 €	Kaufen	4,10 €
26.11.2021	4,41 €	Halten	4,50 €
23.08.2021	3,35 €	Kaufen	4,00 €
26.05.2021	3,25 €	Kaufen	3,85 €
09.04.2021	3,37 €	Verkaufen	3,15 €
16.11.2020	1,98 €	Halten	2,10 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2022):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	64,2%	84,2%
Halten	30,2%	15,8%
Verkaufen	5,6%	0,0%

### Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
3U HOLDING AG	1, 5, 7

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Die Gesellschaft und/oder Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe [www.gsc-ag.de](http://www.gsc-ag.de)), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

## Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.